



证券研究报告·上市公司简评

中药 II

# 大品牌大品种工程效果显现，带动内生业绩高增长

康恩贝(600572)

## 事件

### 公司发布 2017 年报、2018 一季报及收购嘉和生物股权公告

2017 年公司实现营业收入、归母净利润和扣非后净利润分别为 52.94 亿元、7.11 亿元和 6.98 亿元，分别同比增长-12.07%、61.23%和 43.29%，实现每股收益 0.28 元，每股经营性现金流 0.27 元。

公司 2017 年分配预案为向全体股东每 10 股派发现金红利 1.50 元（含税）。

2018 年第一季度公司实现营业收入、归母净利润和扣非后净利润分别为 17.82 亿元、2.68 亿元和 2.30 亿元，分别同比增长 62.51%、41.75%和 20.15%，实现每股收益 0.10 元，每股经营性现金流 0.05 元。

## 简评

### 大品牌大品种工程带来内生业绩高增长

2017 年公司营业收入同比下降 12.07%，主要由于公司 2016 年末处置珍诚医药公司 57.25%股权，珍诚医药公司不再纳入合并报表范围所致。

2017 年公司以推进大品牌大品种工程为抓手，内生增长取得积极成效，医药工业产品营业收入增长较好，按同期可比口径（剔

### 预测和比率

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万）	5,294.0	6,951.0	8,994.6	11,378.1
营业收入增长率	-12.1%	31.3%	29.4%	26.5%
EBITDA（百万）	1,127.5	1,233.0	1,396.4	1,690.2
EBITDA 增长率	39.6%	9.4%	13.3%	21.0%
净利润（百万）	711.1	864.1	1,052.4	1,264.3
净利润增长率	61.2%	21.5%	21.8%	20.1%
ROE	12.4%	14.1%	16.1%	17.8%
EPS（元）	0.27	0.32	0.39	0.47
P/E	27.2	22.3	18.3	15.3
P/B	3.4	3.2	2.9	2.7
EV/EBITDA	16.4	15.0	12.8	10.7

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

15801668372

执业证书编号：S1440517050001

发布日期：2018 年 05 月 08 日

当前股价：7.19 元

目标价格 6 个月：8.96 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	2.42/5.59	5.89/17.77	8.74/-1.1
12 月最高/最低价（元）	8.0/6.15		
总股本（万股）	266,732.02		
流通 A 股（万股）	250,398.81		
总市值（亿元）	191.78		
流通市值（亿元）	180.04		
近 3 月日均成交量（万）	1,152.35		
主要股东			
康恩贝集团有限公司	26.52%		

### 股价表现



### 相关研究报告

- 07.06.11 股权变更获准
- 07.03.29 增资白敬宇制药持有 30% 股份
- 07.03.05 63% 控股鼓楼宿迁人民医院



除珍诚医药公司营业收入因素)计算,全年公司实现营业收入 52.94 亿元,同比增长 31.75%,实现归母净利润 7.11 亿元,实现扣非归母净利润 6.98 亿元,分别同比增长 61.23%和 43.29%。2018 年一季度,公司继续以大品种大品种工程为抓手,推动高质量发展,内生增长继续取得良好成效,实现营业收入 17.82 亿元,同比增长 62.51%;其中医药工业营业收入 17.38 亿元,占营业收入 97.52%,同比增长 67.32%;实现归母净利润 2.68 亿元,同比增长 41.75%,扣非归母净利润 2.30 亿元,同比增长 20.15%。

2017 年,公司内生增长取得新突破,市场销售过 5 亿元的品牌产品或品种系列由 2016 年的 1 个增加到 2 个,其中 1 个超过 10 亿元,公司的市场地位进一步提升。全年来看,列入大品牌大品种工程项目的系列产品实现销售收入 37.01 亿元,同比增长 37.98%,公司内生增长的趋势和动力大大增强;2018 年一季度,纳入大品牌大品种工程项目的品牌产品累计实现销售收入 12.80 亿元,同比增长 81.85%,高速增长势头得以延续。值得关注的是,2018Q1“恤彤”牌丹参川芎嗪注射液产品通过开发扩大基层、民营医院等市场,开始扭转销量下降,呈现企稳回升态势,一季度实现销售数量 2162 万支,同比增长 6.68%,剔除两票制低开转高开影响,实现销售收入 1.52 亿元,同比增长 7.68%。

图表1: 康恩贝大品牌大品种工程品种概况

序号	品牌	品种	治疗领域	药品分类	是否处方药
1	恤彤	丹参川芎嗪注射液	心脑血管用药	化药	处方药
2	康恩贝	肠炎宁系列产品	胃肠道用药	中药植物药	双跨
3	康恩贝	麝香通心滴丸	心脑血管用药	中药植物药	处方药
4	康恩贝	三七药酒	骨科用药	中药植物药	OTC
5	天保宁	银杏系列产品(含提取物、保健品)	心脑血管用药	中药植物药	处方药
6	金奥康	奥美拉唑系列产品	胃肠道用药	化药	处方药
7	金笛	复方鱼腥草合剂	感冒类用药	中药植物药	OTC
8	前列腺康	普乐安、黄莪及坦洛新等系列产品	泌尿系统用药	中药植物药/化药	双跨/处方药
9	珍视明	滴眼液及眼健康系列产品	眼部健康	-	OTC
10	金康速力	汉防己甲素片、乙酰半胱氨酸片	呼吸系统用药	化药	处方药

资料来源:公司公告,中信建投证券研究发展部

图表2: 2017 年康恩贝大品牌大品种工程产品销售概况

品种系列	2017 年销售额	销售额同比增长	市场地位	2017 年市场份额	2016 年市场份额
肠炎宁系列	5.32 亿元	64%	第 1 名	14.75%	11.82%
复方鱼腥草合剂	1.78 亿元	140%	第 6 名	3.29%	1.13%
三七药酒	4260 万元	145%	第 20 名	-	-
滴眼液及眼健康系列产品	3.1 亿元	58.80%	-	-	-
汉防己甲素片	2.35 亿元	32.84%	-	-	-
麝香通心滴丸	1.17 亿元	38.55%	-	-	-
奥美拉唑系列产品	4.71 亿元	约 10%	-	-	-
丹参川芎嗪注射液	5.5 亿元(可比口径)	-10.99%	-	-	-
银杏叶制剂系列	2.39 亿元	-9.68%	-	-	-

资料来源:公司公告,中信建投证券研究发展部



图表3： 2018 年一季度康恩贝大品牌大品种工程产品销售概况

品种系列	2018 年一季度销售额	销售额同比增长
肠炎宁系列	2.04 亿元	135.78%
复方鱼腥草合剂	1.41 亿元	385.92%
三七药酒	1981 万元	481.39%
麝香通心滴丸	-	约 40% 以上
“前列康”牌普乐安	-	约 40% 以上
滴眼液及眼健康系列产品	-	约 40% 以上
乙酰半胱氨酸泡腾片	-	约 40% 以上
丹参川芎嗪注射液	1.52 亿元（可比口径）	7.68%

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

#### 收购嘉和生物 21.05% 股权，进军生物药产业

4 月 26 日公司发布公告，将以不超过 6.74 亿元受让嘉和生物 21.05% 股权。嘉和生物是国内较早从事抗体药物研究开发的生物药企业，团队具有国际大型药企的抗体药物研发背景，在国内该领域内有一定的领先实力。本次受让嘉和生物 21.05% 股权，是基于公司发展战略和产业布局的需要。

目前，嘉和生物拥有 3 个技术平台，分别是单抗类药物新药研发技术平台、单抗类药物工艺开发、优化与生产技术平台和单抗类质量分析技术平台。嘉和生物在研产品包括两大类：单克隆生物类似药（Biosimilars）和单抗创新药（NMEs），其中后者主要以快速跟进药（Fast-followers）和生物改良药（Biobetters）为主。主要适应症包括肿瘤、自身免疫性疾病和代谢类疾病等重大疾病。同时，嘉和生物也在探索拓展其他创新单抗、双特异抗体、细胞治疗等生物制品药物和新技术领域，为更长远的发展布局。

嘉和生物目前立项开发的重点在研单抗产品有 10 个，其中 8 个产品获得国内临床试验批件，正在进行临床试验（其中包括 3 个 III 期试验产品），另有 1 个产品在临床审评过程中，1 个产品在国内申请临床后撤回，另外多个产品还同步在国外如澳大利亚和韩国进行了临床试验。目前在中国处于 III 期临床试验阶段的产品为：抗 HER2 人源化单抗（同类药商品名：赫赛汀，Herceptin），英夫利昔单抗生物类似药（原研药商品名：类克，Remicade）和贝伐珠单抗生物类似药（原研药商品名：安维汀，Avastin）。同时，嘉和生物的抗 PD-1 单抗也即将开展多个适应症的临床 II、III 期试验。

图表4： 嘉和生物在研管线

产品分类	产品代码	原研药名称及原研厂家	研发阶段	适应症
Bio-better	GB221	瑞士罗氏公司；商品名：赫赛汀（Herceptin）； 通用名：曲妥珠单抗（Trastuzumab）	2011 年 11 月开展澳大利亚 I 期临床， 2012 年 8 月获 I 期临床初步总结报告， 与同类药 herceptin 高度相似；于 2013 Her-2 阳性乳腺癌 年 7 月 15 日获得中国临床研究批件； 目前处于 III 期临床试验阶段。	
生物类似药	GB242	美国强生公司；商品名：类克（Remicade）； 通用名：英夫利昔单抗（Infliximab）	2012 年 6 月向上海药监局递交中国临 床批件申请。2015 年 1 月获得中国临	克罗恩病、类风湿关节炎、溃疡 性结肠炎、强直性脊柱炎、银屑病



		床研究批件；目前处于III期临床试验阶段。	病关节炎、儿童 克罗恩病
GB232	美国艾伯维；商品名：修美乐（Humira）；通用名：阿达木单抗（Adalimumab）	2013年7月完成上海CFDA现场核查并报送国家局；2014年8月取得在韩国开展临床试验的许可。目前在韩国进行I期临床试验，国内已停止。	类风湿关节炎、幼年特发性关节炎、银屑病关节炎、强直性脊柱炎、克罗恩病、斑块状银屑病
GB222	瑞士罗氏公司；商品名：阿瓦斯汀（Avastin）；通用名：贝伐珠单抗（Bevacizumab）	2016年9月获得中国临床研究批件。目前处于III期临床试验阶段。	结直肠癌，乳腺癌，非小细胞肺癌，肾脏癌，卵巢癌，神经胶质瘤
GB241	美罗华；利妥昔单抗	2016年8月获得中国临床研究批件。目前处于I期临床试验阶段。	CD20阳性非霍奇金淋巴瘤患者
GB224	注射用重组抗IL-6单克隆抗体	2016年11月获得中国临床研究批件。目前处于I期临床试验阶段。	肿瘤及自身免疫
GB226	重组抗PD-1人源化单克隆抗体	2016年12月获得中国临床研究批件。目前处于I期临床试验阶段。	中国晚期和/或复发实体瘤/淋巴瘤患者
生物创新药 GB223	人源化单抗	2017年12月与2018年1月分别获得两个不同适应症的中国临床试验批件。	骨质疏松及癌症骨转移后骨风险事件的预防
GB235	新型抗HER2人源化单抗	2018年2月获得中国临床试验批件。	Her-2阳性乳腺癌
GB251	HER2单抗偶联药物（新分子）	临床批件审评中	Her-2阳性乳腺癌

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

### 中药、化药、生物药并举，战略定位综合制药集团

短期、长期战略目标清晰，向综合制药集团进军。公司短期战略目标：以现代中药与植物药业务为核心，以特色化学药制剂业务为重要支撑，并积极布局发展生物药；公司中长期战略目标：现代中药与植物药、特色化学药制剂、生物药并举，将产业经营与资本经营双轮驱动，加快吸收和利用国内和国际先进的产品、技术、人才和管理资源，稳步推进业务的国际化，努力发展成为国际知名的综合制药集团。

两阶段逐步转型创新驱动业务发展，努力实现宏伟产业蓝图。公司计划在2017-2026的十年间，分阶段规划实施发展战略：1）第一阶段：首先集中资源推进康恩贝大品牌大品种工程，打造公司的市场竞争能力。同时启动科技创新发展驱动工程，重点做好现有产品创新药研发和重大产品二次，并加快布局生物药研发投资，为构建创新驱动发展的体制机制及能力打下良好基础；2）第二阶段：在注重内生内求的同时，结合药品产业链相关领域的并购整合，获得更多更好的创新和市场营销资源，进一步加大创新驱动发展的体系和能力建设，使公司业务发展逐步转型到以创新驱动主导，努力实现宏伟产业蓝图。

### 毛利率提高，开拓市场带来销售费用上升，其余财务指标基本正常

公司2017年毛利率为72.63%，同比提升24.66个百分点，一季度毛利率为75.26%，同比提升6.48个百分点，主要由于：a.2016年末公司处置珍诚医药公司57.25%股权，珍诚医药公司不再纳入合并报表范围；b.2017年以来公司推进大品牌大品种工程，心血管用药和消化道及代谢系统用药两类高毛系列品种收入增速加快带来毛利率提升；费用方面，2017年和2018年一季度销售费用分别同比增长48.59%和140.21%，主要由于公司加大对营销团队建设、市场网络开发、终端促销，以及品牌建设和专业化学术推广等投入的力度，整体销售规模



增加所致。管理费用率得到良好控制，2018 年一季度同比下降 2.95 个百分点；大品牌大品种工程持续推进过程中公司应收账款、应收票据及存货得到良好控制，基本稳定；2017 年和 2018 年一季度经营活动产生现金流量净额分别同比下降 26.55%和 30.50%，主要由于支付的购买商品款以及期间费用和税费增加所致；2017 年投资活动产生的现金流量净额同比下降 211.82%，主要由于公司支付收购贵州拜特公司股权之追加对价款项 6.47 亿元，其中 51%部分计入投资活动支付的现金，导致投资活动现金流出增加所致。其余财务指标基本正常。

### 盈利预测与投资评级

我们看好公司大品牌大品种战略推动重点品种的大幅增长及产品终端价格调整带来的长效影响，未来几年公司将继续回归内生性增长。我们预计公司 2018 - 2020 年实现营业收入分别为 69.51 亿元、89.95 亿元和 113.78 亿元，归母净利润分别为 8.64 亿元、10.52 亿元和 12.64 亿元，分别同比增长 21.5%、21.8%和 20.1%，折合 EPS 分别为 0.32 元/股、0.39 元/股和 0.47 元/股，分别对应估值 22.3X、18.3X 和 15.3X，维持买入评级。

### 风险分析

仿制药一致性评价进展低于预期、药价受医保政策和招投标影响降价、市场推广低于预期风险、环保风险、产品质量和安全控制风险等。

图表5： 2017-2018 年分季度累计主要财务指标（单位：百万元）

单位：百万元	1Q2017	1-2Q2017	1-3Q2017	2017	1Q2018
营业收入	1096.73	2340.32	3783.45	5293.97	1782.26
营业成本	342.36	710.61	1056.76	1449.02	440.94
营业税金及附加	19.43	40.86	66.36	96.65	32.90
销售费用	374.75	865.56	1546.23	2283.65	900.18
管理费用	109.74	225.83	347.84	506.56	125.90
财务费用	14.74	26.09	41.49	62.96	9.55
资产减值损失	3.92	7.94	6.21	27.48	0.14
公允价值变动收益	-8.73	-2.69	3.97	315.81	18.53
投资收益	0.11	-17.68	-11.31	-335.84	10.55
对联营合营企业的投资收益	0.12	-0.16	-0.12	-0.34	-0.98
营业利润	223.17	463.44	743.49	906.82	317.16
营业外收入	10.37	1.33	3.28	4.08	1.45
营业外支出	0.66	0.73	4.93	14.79	0.28
非流动资产处置净损失	0.33	0.50	1.55	0.00	0.00
利润总额	232.88	464.04	741.84	896.12	318.33
所得税	44.64	76.42	130.17	166.14	50.80
净利润	188.23	387.62	611.68	729.97	267.53
归属于母公司所有者的净利润	188.98	384.56	607.14	711.12	267.88
少数股东损益	-0.75	3.05	4.54	18.86	-0.35
每股收益（元/股）	0.08	0.15	0.24	0.28	0.10
收入增长率（%）	-25.76	-23.27	-16.62	-12.07	62.51
毛利率（%）	68.78	69.64	72.07	72.63	75.26
营业税率（%）	1.77	1.75	1.75	1.83	1.85
销售费用率（%）	34.17	36.98	40.87	43.14	50.51



上市公司简评报告

管理费用率 (%)	10.01	9.65	9.19	9.57	7.06
财务费用率 (%)	1.34	1.12	1.10	1.19	0.54
期间费用率 (%)	45.52	47.75	51.16	53.89	58.11
所得税率 (%)	19.17	16.47	17.55	18.54	15.96
净利率 (%)	17.23	16.43	16.05	13.43	15.03
净利润增长率 (%)	23.93	30.64	39.73	80.62	42.12
货币资金	1657.19	1249.10	1080.24	2167.95	2047.84
应收账款	599.75	701.02	899.27	911.20	1098.36
应收账款周转天数	46.12	47.12	50.79	48.80	50.74
应收票据	314.27	290.78	330.73	416.45	417.90
存货	696.30	787.80	812.35	911.67	869.52
存货周转天数	178.82	183.90	188.63	195.75	181.78
固定资产	1933.30	2040.74	2016.49	2260.34	2238.55
在建工程	530.76	465.84	517.75	344.81	366.70
商誉	913.10	913.10	913.10	913.10	913.10
经营性现金净流量	192.16	336.29	504.46	712.27	133.55

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表6: 2017-2018年分季度主要财务指标 (单位: 百万元)

	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1
营业收入	1,096.73	1,243.59	1,443.13	1,510.51	1,782.26
营业成本	342.36	368.25	346.16	392.25	440.94
营业税金及附加	19.43	21.42	25.50	30.29	32.90
销售费用	374.75	490.81	680.67	737.42	900.18
管理费用	109.74	116.09	122.01	158.72	125.90
财务费用	14.74	11.36	15.39	21.47	9.55
资产减值损失	3.92	4.02	-1.73	21.26	0.14
公允价值变动收益	-8.73	6.04	6.67	311.83	18.53
投资收益	0.11	-17.79	6.37	-324.53	10.55
对联营合营企业的投资收益	0.12	-0.28	0.04	-0.23	-0.98
营业利润	223.17	240.27	280.05	163.33	317.16
营业外收入	10.37	-9.05	1.95	0.80	1.45
营业外支出	0.66	0.06	4.20	9.86	0.28
非流动资产处置净损失	0.33	0.17	1.05	0.00	0.00
利润总额	232.88	231.16	277.81	154.27	318.33
所得税	44.64	31.78	53.75	35.97	50.80
净利润	188.23	199.38	224.06	118.30	267.53
归属于母公司所有者的净利润	188.98	195.58	222.57	103.98	267.88
少数股东损益	-0.75	3.80	1.49	14.32	-0.35
每股收益 (元/股)	0.08	0.08	0.09	0.04	0.10



上市公司简评报告

收入增长率 (%)	-25.76	-20.93	-2.98	1.86	62.51
毛利率 (%)	68.78	70.39	76.01	74.03	75.26
营业税率 (%)	1.77	1.72	1.77	2.01	1.85
销售费用率 (%)	34.17	39.47	47.17	48.82	50.51
管理费用率 (%)	10.01	9.34	8.45	10.51	7.06
财务费用率 (%)	1.34	0.91	1.07	1.42	0.54
期间费用率 (%)	45.52	49.72	56.69	60.75	58.11
所得税率 (%)	19.17	13.75	19.35	23.32	15.96
净利率 (%)	17.23	15.73	15.42	6.88	15.03
净利润增长率 (%)	23.93	37.68	58.84	451.97	42.12

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表7: 康恩贝盈利预测

	2017	2018E	增长率	2019E	增长率	2020E	增长率
利润表 (百万元)							
营业收入	5,294.0	6,951.0	31.3%	8,994.6	29.4%	11,378.1	26.5%
营业成本	1,449.0	1,807.3	24.7%	2,338.6	29.4%	2,958.3	26.5%
营业税金及附加	96.6	95.0	-1.8%	133.1	40.2%	177.2	33.1%
营业费用	2,283.6	3,558.9	55.8%	4,389.3	23.3%	5,495.6	25.2%
管理费用	506.6	665.2	31.3%	863.5	29.8%	1,103.7	27.8%
财务费用	63.0	24.0	-61.9%	-	-100.0%	-	
资产减值损失	27.5	62.2	126.3%	61.9	-0.5%	50.5	-18.4%
公允价值变动收益	315.8	327.3	3.7%	-35.0	-110.7%	-85.8	145.2%
投资净收益	-335.8	-60.0	-82.1%	20.0	-133.3%	-20.0	-200.0%
营业利润	906.8	1,005.9	10.9%	1,193.2	18.6%	1,487.0	24.6%
营业外收入	4.1	49.3	1107.8%	43.6	-11.7%	32.3	-25.8%
营业外支出	14.8	17.7	19.9%	17.1	-3.5%	16.5	-3.3%
利润总额	896.1	1,037.5	15.8%	1,219.7	17.6%	1,502.8	23.2%
所得税	166.1	155.6	-6.3%	182.9	17.6%	225.4	23.2%
净利润	730.0	881.8	20.8%	1,036.7	17.6%	1,277.4	23.2%
少数股东损益	18.9	17.7	-6.2%	-15.7	-188.8%	13.1	-183.3%
归属母公司净利润	711.1	864.1	21.5%	1,052.4	21.8%	1,264.3	20.1%
EBITDA	1,127.5	1,233.0	9.4%	1,396.4	13.3%	1,690.2	21.0%
EPS (摊薄)	0.27	0.32	21.5%	0.39	21.8%	0.47	20.1%
资产负债表 (百万元)							
流动资产	4,661.8	4,322.3	-7.3%	6,218.4	43.9%	6,706.9	7.9%
现金	2,167.9	1,642.0	-24.3%	2,296.1	39.8%	2,132.5	-7.1%
应收账款	956.5	1,327.3	38.8%	1,594.8	20.2%	2,093.5	31.3%
其它应收款	416.5	638.4	53.3%	725.0	13.6%	1,004.1	38.5%

请参阅最后一页的重要声明



	2017	2018E	增长率	2019E	增长率	2020E	增长率
预付账款	26.1	81.1	210.7%	48.8	-39.8%	111.9	129.2%
存货	911.7	441.1	-51.6%	1,398.4	217.0%	1,187.8	-15.1%
其他	183.1	192.5	5.1%	155.3	-19.3%	177.0	13.9%
非流动资产	4,758.4	4,599.1	-3.3%	4,385.2	-4.7%	4,166.5	-5.0%
长期投资	564.9	564.9	0.0%	564.9	0.0%	564.9	0.0%
固定资产	2,260.3	2,088.3	-7.6%	1,916.3	-8.2%	1,744.3	-9.0%
无形资产	465.0	433.8	-6.7%	402.6	-7.2%	371.4	-7.7%
其他	1,468.1	1,512.1	3.0%	1,501.4	-0.7%	1,485.9	-1.0%
资产总计	9,420.2	8,921.4	-5.3%	10,603.6	18.9%	10,873.4	2.5%
流动负债	2,326.2	1,775.1	-23.7%	2,811.4	58.4%	2,563.8	-8.8%
短期借款	486.0	-	-100.0%	-	-	-	-
应付账款	313.1	418.3	33.6%	493.0	17.9%	696.4	41.3%
其他	1,527.0	1,356.7	-11.2%	2,318.4	70.9%	1,867.4	-19.5%
非流动负债	1,250.4	900.0	-28.0%	1,129.4	25.5%	1,087.5	-3.7%
长期借款	17.3	-	-100.0%	-	-	-	-
其他	1,233.1	900.0	-27.0%	1,129.4	25.5%	1,087.5	-3.7%
负债合计	3,576.6	2,675.1	-25.2%	3,940.9	47.3%	3,651.3	-7.3%
少数股东权益	114.7	131.5	14.7%	116.1	-11.7%	128.9	11.0%
归属母公司股东权益	5,843.7	6,246.4	6.9%	6,662.8	6.7%	7,222.2	8.4%
负债和股东权益	9,420.2	8,921.4	-5.3%	10,603.6	18.9%	10,873.4	2.5%
现金流量表（百万元）							
经营活动现金流	712.3	601.3	-15.6%	1,196.9	99.1%	592.5	-50.5%
净利润	730.0	864.1	18.4%	1,052.4	21.8%	1,264.3	20.1%
折旧摊销	219.6	203.2	-7.5%	203.2	0.0%	203.2	0.0%
财务费用	68.1	24.0	-64.8%	-	-100.0%	-	-
投资损失	418.4	60.0	-85.7%	-20.0	-133.3%	20.0	-200.0%
营运资金变动	-208.6	-895.1	329.1%	12.0	-101.3%	-822.3	-6948.7%
其它	-515.2	345.0	-167.0%	-50.7	-114.7%	-72.7	43.4%
投资活动现金流	-537.8	41.4	-107.7%	0.8	-98.2%	-41.0	-5464.4%
资本支出	-	9.8	-	-6.6	-166.7%	1.1	-116.7%
长期投资	2.7	-	-100.0%	-	-	-	-
其他	-540.6	31.6	-105.8%	7.3	-76.8%	-42.1	-674.2%
筹资活动现金流	63.5	-1,168.6	-1939.2%	-543.5	-53.5%	-715.1	31.6%
短期借款	-370.8	-486.0	31.1%	-	-100.0%	-	-
长期借款	-25.0	-17.3	-31.0%	-	-100.0%	-	-
其他	459.3	-665.4	-244.9%	-543.5	-18.3%	-715.1	31.6%
现金净增加额	238.0	-526.0	-321.0%	654.2	-224.4%	-163.6	-125.0%

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部





## 分析师介绍

**贺菊颖：**医药行业首席分析师，毕业于复旦大学，管理学硕士。10年医药行业研究经验，2017年加入中信建投证券研究发展部。

## 研究助理

**刘若飞** 010-85130388 liuruofei@csc.com.cn

## 研究服务

### 社保基金销售经理

彭砚莘 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

### 机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

周瑞 010-85130749 zhourui@csc.com.cn

张勇 zhangyongzgs@csc.com.cn

田倩 tianqian@csc.com.cn

### 北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

### 上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 lixingxing@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

### 深广地区销售经理

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 chenpeikai@csc.com.cn



## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859